

31. maí 2017

Þjóðhagsspá að sumri 2017

Economic forecast, summer 2017

Samantekt

Gert er ráð fyrir að árið 2017 verði hagvöxtur 6%, að einkaneysla aukist um 6,9%, fjárfesting um 9,8% og samneysla um 1,8%. Á árinu 2018 dregur talsvert úr vexti hagkerfisins, en þá er hagvöxtur talinn verða 3,3%, aukning einkaneyslu 5,2%, fjárfestingar 4% og samneyslu um 1,3%. Árin 2019 til og með 2022 er gert ráð fyrir að hagvöxtur verði á bilinu 2,5–2,8%, að einkaneysla verði á bilinu 2,5–3,4%, fjárfesting aukist um 2,7–4,8% og samneysla aukist um 1,2–1,8%.

Einkaneysla er nú talin aukast meira í ár og á næsta ári en spáð var í febrúar. Líkt og í fyrri spá er búist við að það hægi á vexti einkaneyslu þegar dregur úr vexti þjóðarþúsins síðari hluta spátímans. Það hægir á vexti fjárfestingar á spátímanum, stóriðjutengd fjárfesting dregst saman árin 2018–2020 og það dregur úr vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar en íbúðafjárfesting eykst talsvert.

Verðbólga mæld með vísitölu neysluverðs er enn undir verðbólguþröskulmiði Seðlabankans en ef húsnæðisliður neysluverðsvísitölunnar er undanskilinn lækkaði vísitala neysluverðs síðasta ár. Gengi krónunnar hefur haldið áfram að styrkjast á árinu 2017 þó að fjármagnshöftum hafi verið aflétt.

Útanríkisverslun hefur aukist mjög síðustu ár og vöxturinn verður einnig mikill á þessu ári. Árið 2018 er búist við að dragi nokkuð úr aukningu inn- og útflutnings. Ef spáin rætist verður viðskiptajöfnuður mikill og jákvæður út spátímann. Viðskiptakjör hafa síðustu ár batnað allmikið og búist er við því að þau batni lítillega árið 2017 en verði stöðug eftir það.

Íbúðaverð hefur hækkað mjög skarpt eftir að skortur á íbúðum varð áberandi. Kraftur er að færast í íbúðafjárfestingu og búist er við að heldur hægi á hækkunum þegar framboð nýbygginga eykst.

Laun á almennum vinnumarkaði eru að mestu bundin út árið 2018, en ýmis félög opinberra starfsmenna eru með lausa samninga á árinu 2017. Í spánni er gert ráð fyrir því að laun haldi áfram að hækka umfram verðbólgu en þó ekki eins mikið og síðustu misseri. Atvinna hefur stórukað síðustu ár og mun einnig aukast mikið í ár og talsvert á næsta ári.



Yfirlit þjóðhagsspár 2017–2022

Útflutningur umfram væntingar

Í nýjustu niðurstöðum þjóðhagsreikninga reyndist hagvöxtur vera meiri en áætlað hafði verið í síðustu þjóðhagsspá. Mestu munaði í útflutningi þjónustu árið 2016 en vöxtur þjóðarútgjalda var í samræmi við fyrri spá. Meginniðurstaða þjóðhagsreikninga fyrir árið 2016 er að hagvöxtur telst hafa verið 7,2% en það er mesti hagvöxtur sem mælt hefur frá 2007 og fjórði mesti vöxtur síðustu 30 ára.

Nokkrar breytingar á framtíðarhorfum frá síðustu spá. Þegar litið er til ársins 2017 munar nokkru um mikla aukningu loðnuveiða miðað við forsendur fyrri spár. Fjármagnshöftum var aflétt en þrátt fyrir það hefur gengi krónunnar styrkst sem hefur m.a. áhrif til lækkunar á verðbólguþspá. Vísbendingar eru um að neysla hafi aukist frá því sem verið hefur að undanfögnu sem gæti skýrst af gengisstyrkingu og mögulega minni sparnaðarhneigð. Lán til heimila hafa aukist nokkuð að undanfögnu og innstæður þeirra einnig. Þessi atriði ásamt öðrum leiða til þess að nú er reiknað með að einkaneysla aukist svipað í ár og var árið 2016 og að hún aukist heldur meira árið 2018 en áður var spáð.

Gangi þjóðhagsspáin eftir mun landsframleiðslan aukast um 6% árið 2017, 3,3% árið 2018, 2,8% árið 2019 og 2,5–2,7% árin 2020–2022. Spáð er að einkaneysla aukist um 6,9% árið 2017, 5,2% árið 2018, 3,4% árið 2019 og 2,5–2,9% árin 2020–2022. Gert er ráð fyrir því að dragi úr vaxtarhraða fjárfestingar og að hún aukist um 9,8% í ár samanborið við 22,7% í fyrra. Árið 2018 er reiknað með að fjárfesting aukist um 4% en þá dragast stóriðjuþjárfestingar saman og aukning almennrar atvinnuvegafjárfestingar verður hægari en síðustu ár. Árin 2019 og 2020 er reiknað með að fjárfesting aukist um tæp 3% en árin 2021 og 2022 verði aukningin riflega 4,5%. Hluttur samneyslu í landsframleiðslu fer lækkandi á tímabilinu þar sem árlegur vöxtur hennar er áætlaður 1,2–1,8%. Helstu kennitölur þjóðhagsspár má sjá í töflu 1 á bls. 5.

Atvinnuvegafjárfesting hefur undanfarin misseri verið í örum vexti og þar leggst á eitt fjárfesting tengd miklum vexti í ferðaþjónustu eins og í hótélum og flugvélum en jafnframt í stóriðjuverkefnum og fiskiskipum. Í ár hægist á vexti atvinnuvegafjárfestingar og samdráttar fer að gæta í stóriðjuverkefnum á næsta ári. Íbúðafjárfesting eykst mikið um þessar mundir, enda mikill skortur á íbúðum og hækkun íbúðaverðs gerir þessa fjárfestingu arðbærari. Fjárfesting dróst mikið saman eftir hrún en er nú búin að ná því stigi sem hluti af landsframleiðslu eins og verið hefur að meðaltali til lengri tíma litið. Frá og með næsta ári er gert ráð fyrir hægari aukningu fjárfestingar en íbúðafjárfesting mun áfram vaxa hratt. Útlit er fyrir að fjárfestingar hins opinbera vaxi nokkuð meira en gert var ráð fyrir í febrúarspá og að hluttur hennar í landsframleiðslu verði um 3% á seinni hluta spátímans.

Fjármagnshöft hafa að mestu leyti verið afnumin. Gengi krónunnar veiktist lítilliga strax eftir að höftin hurfu en hefur snúist í talsverða gengisstyrkingu. Fyrir vikið er nú spáð minni verðbólgu en í síðustu þjóðhagsspá og að hún viki lítið frá verðbólguþspá Seðlabankans á spátímanum.

Áfram mikill viðskiptaafgangur

Vöxtur utanríkisviðskipta er talinn verða hægari á næstunni en verið hefur undanfarin ár. Stærstur hluti útflutningsaukningar er vegna mikils vaxtar þjónustu-útflutnings, einkum ferðaþjónustu, en fjárfesting og neysla hafa drifið aukningu innflutnings. Því er spáð að dragi úr vexti fyrrnefndra liða á næstu árum og um leið hægi á vexti utanríkisviðskipta. Viðskiptajöfnuður er mikill og jákvæður og spáð er að sú verði raunin allan spátímann. Viðskiptakjör hafa batnað talsvert undanfarin misseri og gert er ráð fyrir að þau batni lítilsháttar í ár en verða stöðug eftir það.

Flestir launþegar eru bundnir kjarasamningum út árið 2018 en þó eru samningar afmarkaðra hópa og margra opinberra starfsmann á annarri tímaáætlun. Læknar eru með lausa samninga og sitja að samningaborði með ríkinu. Samningar BHM-félaga við ríkið losna í sumar og kennara síðar á árinu. Ekki er gert ráð fyrir í spánni að væntanlegir kjarasamningar þessara aðila raski að marki friði á vinnumarkaði. Stóra samningalotan sem er framundan á almenna markaðnum seint á næsta ári er einn mikilvægasti þátturinn varðandi launastig á síðari hluta spátímans, en gert er ráð fyrir að breytingar launa raski ekki jafnvægi í þjóðarbúskapnum.

Helstu þættir í stórfelldri aukningu atvinnu undanfarin misseri hafa verið ferðaþjónusta og byggingariðnaður. Gert er ráð fyrir að dragi úr aukningunni á næsta ári þegar örasti vöxtur fjárfestingar og ferðaþjónustu verður að baki.

Mikil hækkun hefur orðið á fasteignaverði undanfarið og mæld í krónum hefur innlend verðbréfaávöxtun verið um 12% hærra en á viðmiðunarmörkuðum.

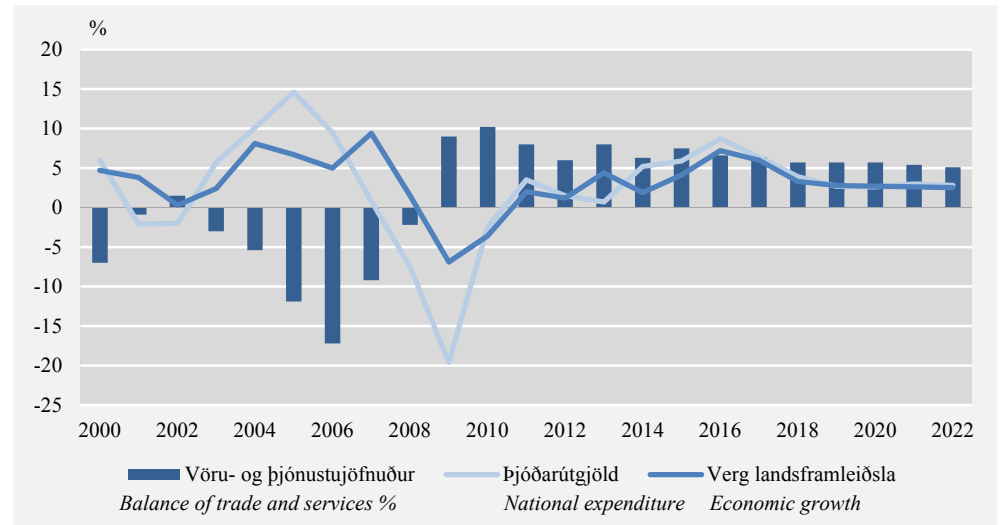
Á fyrstu fjórum mánuðum ársins jukust ný hrein útlán innlánsstofnana um rúman þriðjung og ný útlán lífeyrissjóða tvöfölduðust á sama tíma. Þrátt fyrir það hafa skuldir heimila sem hlutfall af vergri landsframleiðslu ekki mælst lægri frá árinu 2003 og eru nú um 78%. Innlán heimila jukust um 10% í upphafi árs og eru tæplega 30% af landsframleiðslu. Ný hrein útlán til fyrirtækja drógust saman á fyrstu fjórum mánuðum ársins miðað við síðasta ár og eru heildarskuldir þeirra um 85% af landsframleiðslu. Eiginfjárstaða fyrirtækja hefur ekki verið betri frá árinu 2002 og er rúmlega 40% af landsframleiðslu.

Fjölmargir óvissuþættir eru í spánni, meðal annars þessir:

- Óvissa um gengis- og verðlagsþróun.
- Óvissa um niðurstöður kjarasamninga.
- Óvissa um þróun raungengis og áhrif þess á utanríkisviðskipti.
- Umfang stóriðjuframkvæmda á spátímanum.
- Alþjóðleg efnahagsþróun.

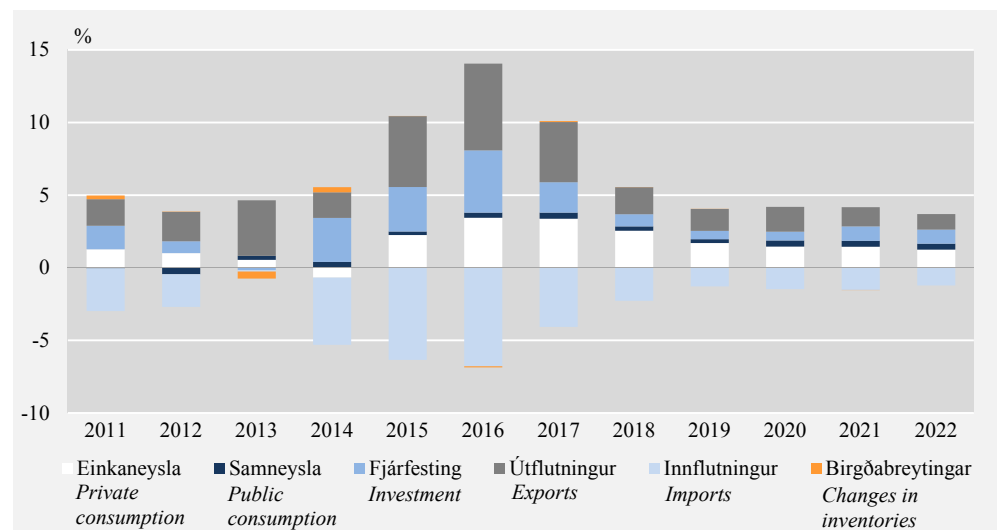
Mynd 1. Hagvöxtur, þjóðarútgjöld og vöruskiptajöfnuður

Figure 1. Economic growth, national expenditure and balance of trade



Mynd 2. Framlag til hagvaxtar

Figure 2. Contribution to growth



Tafla 1. Landsframleiðsla 2016–2019*Table 1. Gross domestic product 2016–2019*

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2016 ¹	2017	2018	2019
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	6,9	6,9	5,2	3,4
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,5	1,8	1,3	1,2
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	22,7	9,8	4,0	2,7
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	24,7	8,0	0,5	-0,4
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	33,7	20,4	17,2	12,1
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	2,5	11,8	5,6	5,7
Þjóðarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	8,7	6,4	3,9	2,7
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	11,1	8,4	4,1	3,4
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	14,7	9,6	5,8	3,3
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	7,2	6,0	3,3	2,8
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,6	6,4	5,7	5,7
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	8,0	5,8	5,0	5,3
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.422	2.600	2.755	2.920
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	1,7	1,9	2,7	2,9
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-10,6	-14,1	-3,1	-0,3
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	12,9	16,7	3,4	1,2
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	3,0	2,6	2,9	3,4
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	11,4	6,7	6,5	5,9
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,6	1,9	2,0	1,9
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,0	1,9	1,9	2,0
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,7	15,9	1,7	1,5
Oliuverð <i>Oil price</i>	-15,7	23,2	3,1	0,4

Skýringar Notes: Sjá ýtarlegri töflu á bls. 21. Cf. table 2 on page 21.

¹ Bráðabirgðatölur. Preliminary figures.

Alþjóðleg efnahagsmál

*Efnahagshorfur hafa batnað
lítillega*

Hagvöxtur í heiminum var með minna móti á síðasta ári og er talinn hafa aukist um 3,1% sem er minnsti hagvöxtur frá árinu 2009. Að undanfögnu hafa efnahagshorfur á alþjóðavísu heldur batnað. Í skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins sem kom út í apríl er spáð 3,5% hagvexti í heiminum sem er 0,1% meiri vöxtur en var gert ráð fyrir í upphafi árs, en árið 2018 er reiknað með 3,6% hagvexti. Hækkandi verð á hrávöru- mörkuðum hafa skapað betri útflutningsskilyrði sem mun styðja við vaxandi hagvöxt í nýmarkaðs- og þróunarríkjum. Stöðugur og mikill hagvöxtur í Kína bætir einnig horfur á heimsvísu og einnig er gert ráð fyrir betri horfum í þróuðum ríkjum eftir því sem iðnaðarframleiðsla og heimsviðskipti taka við sér á ný. Þó spáð sé hóflegum bata á heimsvísu er talsverð óvissa um horfurnar, meðal annars má nefna möguleika á hraðari hækkun vaxta í Bandaríkjunum sem geta haft áhrif á fjármála- leg skilyrði þar og í öðrum ríkjum. Ákveðin hætta er á óróleika í fjármálakerfi Kína eftir áralangan útlánvöxt sem gæti haft áhrif á önnur nýmarkaðsríki. Einnig er óvissa um það í nokkrum þróuðum ríkjum hvort hagvöxtur nái að skjóta rótum vegna óhagstæðrar skuldastöðu og lágrar framleiðni.

*Skýrari vísendingar um meiri
hagvöxt í þróuðum ríkjum*

Í Bandaríkjunum eru horfur á 2,3% hagvexti í ár og 2,5% árið 2018 samkvæmt skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Gert er gert ráð fyrir að einkaneysla aukist enda talsverður bati á vinnumarkaði og er reiknað með að lausara taumhald fjármála-stefnu muni örva hagvöxt. Væntingar um minna aðhald ríkisfjármála hafa þegar haft áhrif til hækkunar á fjármálamörkuðum og hefur væntingavísitala neytenda hækkað. Sjóðurinn spáir því að hagvöxtur á evrusvæðinu verði 1,7% árið 2017 og 1,6% árið 2018. Sterkar vísendingar eru um að hagkerfi evrusvæðisins sé að sækja í sig veðrið. Hagvöxtur á fyrsta ársfjórðungi reyndist kröftugur, atvinnuleysi hefur ekki verið jafn lágt í átta ár, væntingavísitölur hafa hækkað og iðnaðarframleiðsla eykst hraðar en áður. Hagstæð skilyrði á hrávörumörkuðum, laust taumhald peningastefnu og minna aðhald ríkisfjármála hafa stutt viðsnúninginn undanfarin misseri. Hagvöxtur í Bretlandi reyndist meiri en Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerði ráð fyrir á síðasta ári og áhrif útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu minni en áætlað var. Á móti var hagvöxtur á fyrsta ársfjórðungi 2017 undir væntingum greiningaraðila. Hagvaxtarspáin fyrir 2017 var hækkuð og er nú spáð 2% hagvexti en horfurnar fyrir árið 2018 hafa versnað lítillega. Áfram er spáð hægfare bata í Japan og að hagvöxtur verði 1,2% í ár sem byggist á vaxandi framlagi utanríkisviðskipta til hagvaxtar en fyrstu ársfjórðungstölur fyrir hagvöxt voru einnig umfram væntingar þar sem útflutningur og einkaneysla jukust nokkuð. Reiknað er með að hagvöxtur í Kína verði áfram á bilinu 6–7% næstu ár og reiknað með nokkuð kröftugum vexti í öðrum nýmarkaðsríkjum á spátímanum.

*Hagvöxtur hóflegur í
viðskiptalöndum Íslands*

Í þjóðhagsspá hafa horfur fyrir helstu viðskiptaríki Íslands batnað lítillega frá niðurstöðu fyrri spár í febrúar. Reiknað er með að hagvöxtur verði að meðaltali 1,9% á þessu ári, 2% árið 2018 og tæplega 2% á ári það sem eftir er spátímans.

*Áframhaldandi samráð OPEC
og annarra ríkja*

Á fyrstu níttján vikum ársins hækkaði heimsmarkaðsverð hráolíu að meðaltali um 40% miðað við sama tímabil árið 2016. Nýlega greindi Alþjóðabankinn (e. *World Bank*) frá athugun á niðurstöðum um samráð OPEC-ríkja og annarra ríkja frá nóvember síðastliðnum að draga úr olíuframleiðslu um nærri 1,2 milljónir tunna á dag fyrri hluta ársins 2017. Athuginin sýnir að samráðið hafi í heild tekist og munar mest um að Sádi-Arabía dró meira úr framleiðslu sinni en þeir höfðu skuldbundið sig til. Um miðjan maí gáfu orkumálaráðherrar Sádi-Arabíu og Rússlands út tilkynningu um að nauðsynlegt væri að framlengja samráðið til mars 2018 til að minnka birgðasöfnun. Samkvæmt Bandarísku upplýsingastofnuninni um orkumál (e. *U.S. Energy Information Agency*) hefur framleiðsla olíu vestanhafs aukist það sem af er árinu um nærri 400 þúsundir tunna á dag sem rekja má til þess að olíupallar í notkun eru tvöfalt fleiri nú en miðað við sama tíma fyrir ári. Gerir stofnunin ráð fyrir að framleiðslan muni aukast og ná 1 milljón tunna á dag í lok árs 2018. Að mati Alþjóðabankans er áfram gert ráð fyrir hægum vexti heims- eftirspurnar sem gæti aukist um 1,3 milljónir tunna á árinu. Spár alþjóðastofnana benda til að meðalverð hráolíu hækki um 23% á árinu ef samráð OPEC-ríkja og annarra ríkja helst. Á næsta ári er gert ráð fyrir um 3% verðhækkun og að árleg hækkun verði liðlega 1% til ársins 2022.

*Talið er að hrávöruverð fari
hækkandi í ár*

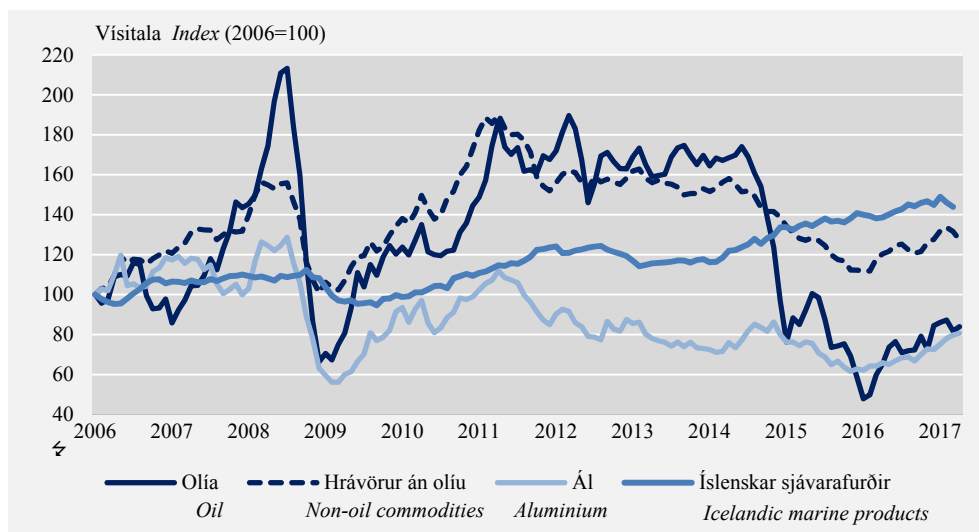
Á árinu hefur heimsmarkaðsverð áls hækkað um 22% frá 2016 en á fyrsta ársfjórðungi hækkaði verðvísitala útfluttra álafurða um 11% mælt í Bandaríkjadóllar. Talið er að hækkunin stafi af innleiðingu nýrra laga í Kína sem minnka framleiðslu málma þar í landi frá nóvember til mars til að draga úr mengun. Þá er talið að væntingar markaðsaðila um áframhaldandi vöxt innviðafjárþingna í Kína, sem kaupir um helming heimsframleiðslunnar, og slökun í aðhaldi opinberra fjármála í Bandaríkjunum ýti undir hækkun á verði. Talið er að meðalverð áls verði um 16% hærra á þessu ári en árið 2016 og að það hækki árin 2018 til 2022 að jafnaði um

1,5% á ári. Heimsmarkaðsverð annarra hrávara hækkaði nokkuð á fyrsta ársfjórðungi og má þar meðal annars nefna 11% hækkun kopars vegna verkfalls í Suður-Ameríku. Kornvara hækkaði um 4% vegna samdráttar í framleiðslu í Bandaríkjunum og matarolía hækkaði um 2% vegna minna framboðs af pálmaolíu frá Malasíu og Indónesíu. Í ljósi væntanlegs herra verðs hráolíu og betri horfa í heimsbúskapnum er gert ráð fyrir um 8,4% hækkun annarra hrávara en olíu og áls á þessu ári en að verðbreyting haldist nærri 1% út spátímann. Verð sjávarafurða jókst um 0,2% mælt í erlendum gjaldmiðli á síðasta ári. Í ár er einnig gert ráð fyrir litlum verðhækkunum á sjávarafurðum í erlendum gjaldeyri eða um 0,6% en gert er ráð fyrir hóflegum hækkunum eftir það.

Síðustu þrjú ár hafa viðskiptakjör batnað umtalsvert og stutt við afgang af viðskiptajöfnuði. Mestur var batinn árið 2015 þegar olíuverð lækkaði mikið og viðskiptakjör bötnuðu um 6,5% en árið 2016 var 2,4% bati. Gert er ráð fyrir að það dragi úr bata á viðskiptakjörum og að hann verði um 1,8% í ár sem má skýra af hækkandi olíu og hrávöruverði en á móti vega horfur á áframhaldandi bata í viðskiptakjörum þjónustu. Það sem eftir lifir spátímans er miðað við að viðskiptakjör haldist stöðug.

Mynd 3. Hrávöruverð á heimsmarkaði

Figure 3. World commodity prices



Skýringar Notes: Mánaðarlegar tölur, síðasta gildi apríl 2017. Heimild: Macrobond, Hagstofa Íslands. Monthly data, latest value April 2017. Source: Macrobond, Statistics Iceland.

Utanríkisviðskipti

Mikill vöxtur útflutnings á síðasta ári

Árið 2016 var um 158,8 milljarða króna afgangur á jöfnuði vöru og þjónustu sem nam 6,6% af vergri landsframleiðslu. Útflutningur jókst um 11,1% frá fyrra ári og hefur útflutningur ekki aukist jafn hratt frá árinu 2007. Aukning útflutnings var nokkuð umfram væntingar miðað við síðustu þjóðhagsspá. Munurinn var vegna meiri umsvifa í ferðaþjónustu en gert var ráð fyrir. Á síðasta ári var mikill vöxtur miðað við flesta mælikvarða á umfangi ferðaþjónustu, en fjöldi ferðamanna um Keflavíkurflugvöll jókst um 40,1%, fjöldi gistinguáttu jókst um 34,7% og eyðsla ferðamanna innanlands samkvæmt þjónustujöfnuði jókst um tæp 35% á föstu verðlagi. Á móti jókst innflutningur um 14,7% sem á sér rætur í miklum vexti fjárfestingar og einkaneyslu á árinu. Framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar var neikvætt um 0,8% á síðasta ári en undanfarin ár hefur framlagið verið neikvætt vegna mikillar aukningar í eftirspurn innanlands.

Ferðaþjónusta áfram drifkraftur útflutnings á næstu árum

Gert er ráð fyrir meiri vexti útflutnings í ár en í febrúarspánni. Það má einkum rekja til þess að loðnukvóti var stóruaukinn í febrúar eða úr 12 þúsund tonnum í tæp 200 þúsund tonn. Einnig er gert ráð fyrir meiri vexti en áður í þjónustuútflutningi vegna ferðaþjónustu en á fyrsta ársfjórðungi hafði kortavelta erlendra aðila hér á landi aukist um tæp 36% frá fyrra ári og gistinguáttur um tæp 25%. Í ár er reiknað með 8,4% vexti útflutnings vöru og þjónustu. Gert er ráð fyrir því að sterk staða raungengis krónunnar verði til þess að dragi úr vexti ferðaþjónustu og annarra útflutningsgreina og árið 2018 er spáð 4,1% vexti útflutnings og 3,6% aukningu árið 2019.

Innflutningur eykst í samræmi við vöxt innlendrar eftirspurnar

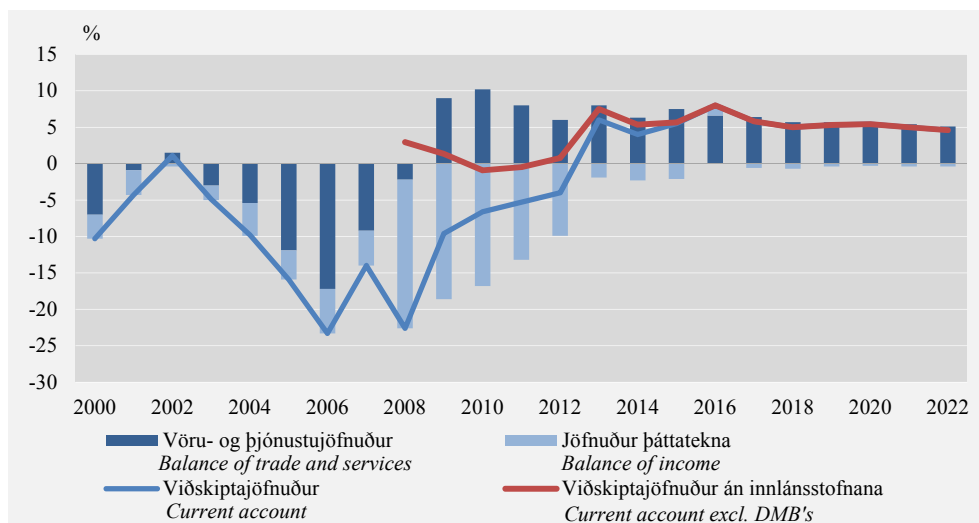
Í ár eru horfur á að innflutningur aukist um 9,6% sem endurspeglar talsverðan vöxt innlendrar eftirspurnar. Vöxt innflutnings má m.a. rekja til aukinnar einkaneyslu og fjárfestingar í tengslum við ferðaþjónustu og sjávarútveg. Á spátímanum er nokkuð um innflutning vegna skipa og flugvéla en sá liður getur verið breytilegur eins og undanfarin ár. Líkt og í fyrri spám fylgir vöxtur innflutnings breytingu þjóðarútgjalda og eftir því sem hægir umsvifum í hagkerfinu eru horfur á minni aukningu innflutnings.

Afgangur á vöru- og þjónustujöfnuði minni er líður á spátímann

Gert er ráð fyrir að innflutningur vaxi hraðar en útflutningur í ár. Einnig eru horfur á að dragi úr þeim mikla bata viðskiptakjara sem hefur verið undanfarin þrjú ár. Frá árinu 2018 er gert ráð fyrir óbreyttum viðskiptakjörum sem á þátt í að minni afgangur verður á jöfnuði vöru og þjónustu en undanfarin ár. Reiknað er með að afgangurinn verði 6,4% af landsframleiðslu í ár en minnki í 5,7% á næsta ári og er gert ráð fyrir að jöfnuðurinn verði svipaður næstu ár. Áætlað er að viðskiptajöfnuður verði um 5,8% af vergri landsframleiðslu í ár vegna halla á þáttatekjum og rekstrarframlögum. Reiknað er með að afgangurinn verði á bilinu 4–5% af vergri landsframleiðslu út spátímann. Þáttatekjur í viðskiptajöfnuði er nokkuð breytileg stærð og ríkir því óvissa um niðurstöðu hans.

Mynd 4. Viðskiptajöfnuður sem hlutfall af VLF

Figure 4. Current account balance as percent of GDP



Heimild Source: Seðlabanki Íslands og Hagstofa Íslands. Central Bank of Iceland and Statistics Iceland.

Þjóðarútgjöld

Einkaneysla

Einkaneysla eykst um nálægt
7% tvö ár í röð

Þó einkaneysla hafi aukist hratt undanfarin þrjú ár, um 4,3% árið 2015 og 6,9% 2016, hefur sú aukning verið minni en aukning launa og ráðstöfunartekna á sama tíma. Þannig hefur einkaneysla sem hlutfall ráðstöfunartekna farið lækkandi. Þetta felur í sér að sparnaður heimilanna hefur verið að aukast og rými fyrir enn meiri einkaneyslu hefur verið til staðar. Nýjustu vísbendingar eru í þá veru að einkaneysla sé að aukast meira en áður var gert ráð fyrir en nú er spáð að einkaneysla aukist um 6,9% árið 2017 og um 5,2% árið 2018.

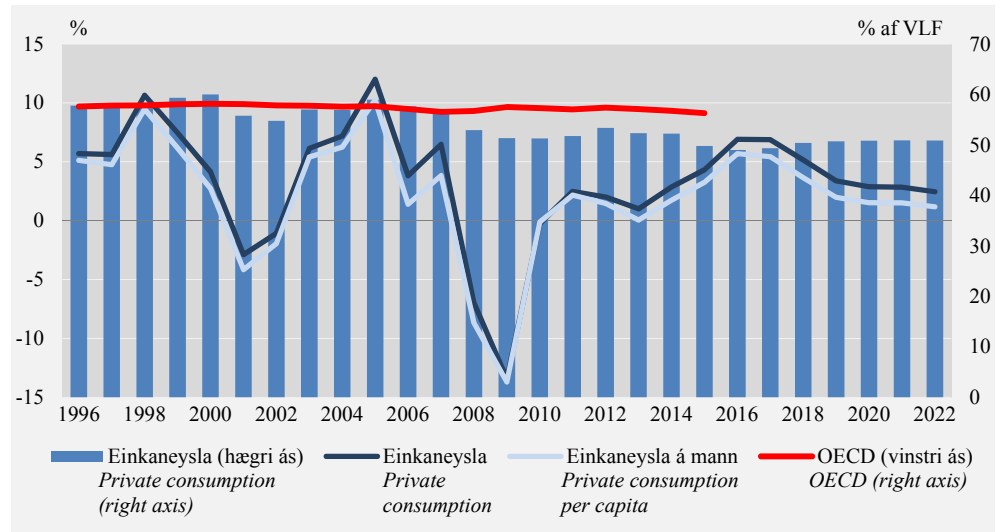
Í þjóðhagsspá er gert ráð fyrir að dragi úr spennu á flestum sviðum eftir 2018 og einkaneysluvöxtur verði þá nær vexti hagkerfisins. Spáð er að vöxtur einkaneyslu verði 3,4% árið 2019 en 2,5–2,9% árin 2020–2022.

Einkaneysla að magni til náði hámarki árið 2007 en ef spáin rætist verður einkaneysla árið 2017 um 4% meiri en þá. Hið sama er ekki enn hægt að segja um einkaneyslu á mann. Frá því að kraftur færðist í hagvöxt hefur íbúum fjölgað mikið og spáin gerir ekki ráð fyrir að einkaneysla á mann fari fram úr því sem var árið 2007 fyrr en árið 2019.

Undanfarin ár hefur einkaneysla sem hluti landsframleiðslu minnkað og er nú komin rétt undir 50% af landsframleiðslu, en áratuginn fyrir hrun var hún í kringum 57% af landsframleiðslu. Ekki er gert ráð fyrir að þetta hlutfall lækki mikið meira en á hinn bóginn er heldur ekki búist við að það hækki umtalsvert á spátímanum.

Mynd 5. Breyting á einkaneyslu

Figure 5. Change in private final consumption



Heimild Source: OECD og Hagstofa Íslands. OECD and Statistics Iceland.

Samneysla og opinber fjármál

Hlutfall samneyslu af vergri landsframleiðslu 23%

Bráðabirgðatölur gefa til kynna að nafnhækkun samneysluútgjalda hafi verið um 7% árið 2016. Launakostnaður nemur tæplega tveimur þriðju hlutum af samneyslu en á síðasta ári hækkaði hann um 8,4% í kjölfar um 11,4% hækkunar árið 2015. Vöxtur samneyslu að raungildi árið 2016 var liðlega 1,5% sem er áttunda árið í röð sem vöxturinn er undir langtímameðaltali. Hlutfall samneyslu af vergri landsframleiðslu lækkaði frá árinu 2015 og var um 23,1% sem er lægsta gildi þess frá árinu 2007. Lækkun hlutfallsins frá árinu 2009 nemur nærri tveimur prósentustigum en samkvæmt upplýsingum frá Eurostat rekur Ísland lestina samanborið við hin Norðurlöndin þar sem hlutfall samneyslu þeirra var að meðaltali 25,1% árið 2016 og hefur aukist stöðugt frá árinu 2011.

Útlit er fyrir jákvæða afkomu hins opinbera

Heildarjöfnuður hins opinbera á síðasta ári var jákvæður sem nemur 17,2% af vergri landsframleiðslu en þá er 117,2 ma. kr. framlag ríkissjóðs til A-hluta Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins (LSR) ekki fært til gjalda. Að undanskildum fjármagnsfærslum og óreglulegum tekjum var jöfnuðurinn jákvæður um 2,4% af vergri landsframleiðslu og hefur ekki verið hærri frá árinu 2007. Hlutfall útgjalda af vergri landsframleiðslu var 41,2% en tekjur að undanskildum óreglulegum liðum 42,5%. Heildarjöfnuður ríkissjóðs á síðasta ári var jákvæður um 17,2% af vergri landsframleiðslu en jákvæður um 2,5% að undanskildum fjármagnsfærslum og óreglulegum tekjum. Heildartekjur ríkissjóðs voru um 66% hærri á síðasta ári miðað við árið 2015 en aukningin er rakin til tekjufærslu stöðugleikaframlags vegna uppgjörs innlánsstofnanna í slitameðferð. Heildarútgjöld hækkuðu um 5% milli ára og munar þar mest um hækkun launakostnaðar. Afkoma sveitarfélaga vænkaðist nokkuð á síðasta ári þar sem tekjur þeirra hækkuðu um 11% en gjöld um 5,7%. Heildarjöfnuður þeirra var í járnnum og hefur ekki verið hagstæðari frá árinu 2007.

Í ljósi þingsályktunartillögu um fjármálaáætlun fyrir árin 2018–2022 sem lögð var fram fyrir Alþingi í lok mars síðastliðnum er gert ráð fyrir að heildarjöfnuður hins opinbera uppfylli ákvæði 7. greinar laga um opinber fjármál og haldist jákvæður að

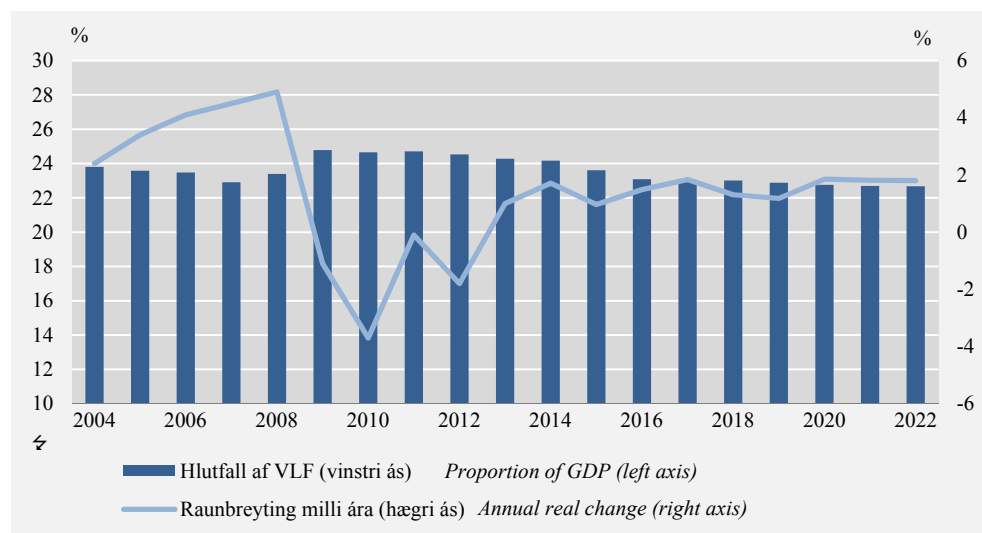
jafnaði um 1,6% af vergri landsframleiðslu til ársins 2022. Í spánni er áætlað að árleg hækkun útgjalda og tekna hins opinbera verði að meðaltali um 5,5% árin 2018 til 2020 en um 4,4% tvö síðustu árin. Veigamestu þættirnir sem hafa áhrif á tekjuhliðina er hækkun virðisaukaskatts á gistiþjónustu og ferðaþjónustutengdri starfsemi um mitt næsta ár og lækkun almenns virðisaukaskatts í ársbyrjun 2019. Talið er að hlutur tekna og gjalda í vergri landsframleiðslu lækki á spátímanum og að undir lokin standi tekjur í 40,7% en útgjöld nemi rúmlega 39%. Tekjufærsla óreglulegra tekna og framlags ríkissjóðs til LSR hafa umtalsverð áhrif á rekstrar-niðurstöður ársins. Að þessum þáttum undanskildum er gert ráð fyrir að tekjur og gjöld hækki um tæplega 6% frá síðasta ári.

Samneysla vex á bilinu 1,2–1,8% næstu ár

Útlit er fyrir áframhaldandi minni vöxt samneysluútgjalda en þjódarútgjalda á næstu árum. Afkoma ríkissjóðs á greiðslugrunni fyrir fyrsta fjórðung þessa árs gefur til kynna að samneysluútgjöld hafi hækkað um 6,5% frá fyrra ári en þar af hækkaði launakostnaður um 8,7%. Tölur Hagstofunnar benda til að fjölgun launþega hjá hinu opinbera milli ára hafi verið um 1% í fjórðungnum og má því gera ráð fyrir að breyting launakostnaðar stafi aðallega af hækkun launa. Áætlað er að vöxtur samneyslu að raunvirði verði um 1,8% í ár og á bilinu 1,2–1,8% út spátímann. Gert er ráð fyrir að launaáhrifa gæti í talsverðu mæli vegna kjarasamninga sem hafa verið gerðir og eru væntanlegir næstu tvö ár. Þá gætu áhrif sveitarstjórnarkosninga á næsta ári reynst meiri en áætlað er. Hlutur samneyslu í vergri landsframleiðslu heldur áfram að lækka eða úr 23,1% á síðasta ári í um 22,7% undir lok spátímans. Þá er gert ráð fyrir að hlutfall samneysluútgjalda af heildar-tekjum hins opinbera hækki á næstu tveimur árum um eitt prósentustig í 55,3% en verði svo að jafnaði tæplega 55% á seinni hluta spátímans sem er lægra hlutfall en var árin 2004–2015 þegar það nam að meðaltali um 56,5%.

Mynd 6. Samneysla hins opinbera

Figure 6. Public consumption



Heimild Source: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, og Hagstofa Íslands. Ministry of Finance and Economic Affairs, and Statistics Iceland.

Atvinnuvegafjárfesting

Mikill vöxtur atvinnuvegafjárfestingar á síðasta ári

Árið 2016 jókst atvinnuvegafjárfesting um 24,7% en talsverður vöxtur var í flestum greinum atvinnuvegafjárfestingar. Líkt og undanfarin ár var mikill vöxtur í tengslum við uppbyggingu ferðaþjónustunnar, en fjárfesting í hótél- og veitingarekstri jókst um 28,8%, fjárfesting í flugsamgöngum jókst um 26,7% auk þess sem mikill aukning var í flugvallarfjárfestingum. Fjárfesting í stóriðju og orkuvinnslu jókst um 19,5% á síðasta ári en þá voru framkvæmdir við tvö kísilver í fullum gangi og framkvæmdir Landsvirkjunar við orkuöflun á Þeistareykjum komnar á fullt skrið. Einnig var mikið fjárfest í byggingariðnaði og rekstri og sölu fasteigna.

Hægari vöxtur atvinnuvegafjárfestingar í ár

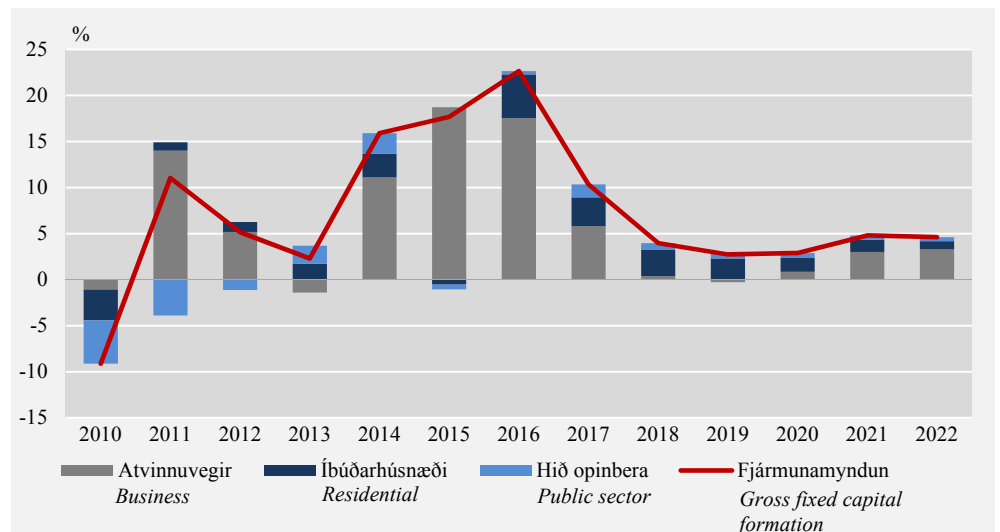
Reiknað er með nokkrum vexti atvinnuvegafjárfestingar í ár þó vöxturinn verði minni en árið 2016. Áfram eru horfur á að atvinnuvegafjárfestingar aukist á breiðum grunni en spáð er 8% vexti árið 2017. Fjárfestingar í ferðaþjónustu verða áfram áberandi, í hótélbyggingum, ökutækjum og flugþjónustu. Nokkur aukning verður áfram í tengslum við stóriðju og orkuvinnslu og gert ráð fyrir að þær nái hámarki í ár. Þá eru horfur á að talsvert verði fjárfest í fiskveiðiskipum á árinu líkt og verið hefur undanfarin ár. Árið 2018 er reiknað með að það hægi umtalsvert á vexti atvinnuvegafjárfestingar og að hún aukist um 0,5%. Talið er að samdráttur verði í fjárfestingu skipa, flugvéla og stóriðju, en áframhaldandi vöxtur í annarri atvinnuvegafjárfestingu. Framkvæmdakúfur vegna stóriðjufjárfestingar líður hjá á árinu og hefur það einnig áhrif til lækkunar á árinu 2019 en þá er spáð lítills háttar samdrætti atvinnuvegafjárfestingar. Eftir sem áður er gert ráð fyrir vexti almennrar atvinnuvegafjárfestingar en þar er horft fram hjá sveiflukennndum liðum á borð við stóriðju, skip og flugvélar. Eftir árið 2019 er gert ráð fyrir hóflegum vexti atvinnufjárfestingar.

Fjárfesting í kringum langtíameðaltal á spátímanum

Á síðasta ári var fjárfesting 21,2% af vergri landsframleiðslu en það er í fyrsta skiptið sem fjárfesting fer yfir 20% af landsframleiðslu frá árinu 2008 en lægst var hún 16% af vergri landsframleiðslu árið 2012. Hluttur fjárfestingar var á síðasta ári nálægt meðaltali síðustu 20 ára. Gert er ráð fyrir að hluttur fjárfestingar í landsframleiðslu haldist nokkuð stöðugur í kringum 21% á spátímanum.

Mynd 7. Fjármunamyndun og framlög undirliða

Figure 7. Gross fixed capital formation and contribution of its main components



Íbúðafjárfesting og fasteignamarkaður

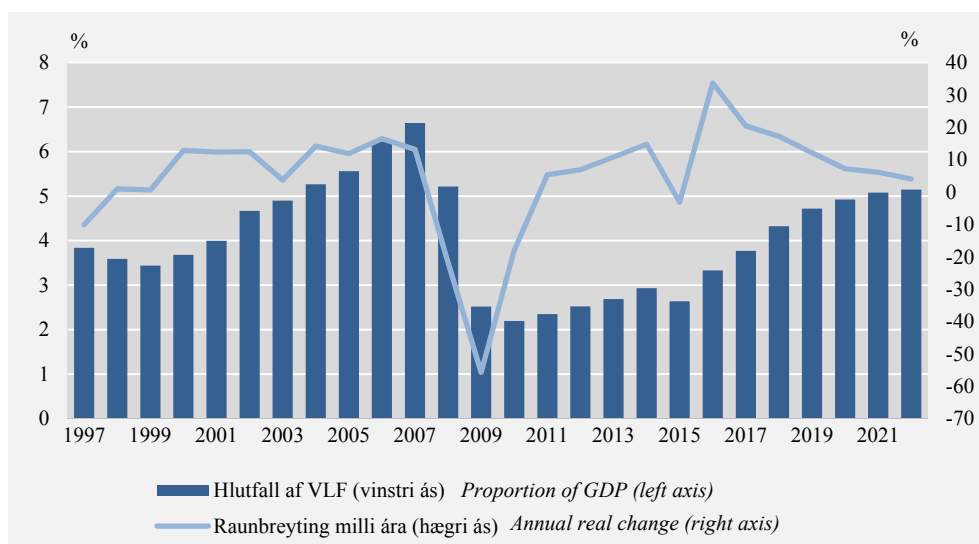
Áberandi íbúðaskortur

Íbúum þjóðarinnar fjölgar og síðustu ár hefur erlent vinnuafll streymt til landsins vegna vaxandi eftirspurnar á vinnumarkaði. Stórfelld fjölgun erlendra ferðamanna og aukin útleiga húsnæðis til þeirra hefur leitt til þess að mikill fjöldi íbúða er í raun nýttur sem ferðamannagisting. Frá hruni hefur íbúðafjárfesting verið í mikilli lægð. Ferðaþjónustugeirinn hefur keppt við íbúðamarkaðinn um framleiðslugetu byggingariðnaðarins en það hefur tafið vöxt íbúðafjárfestingar.

Niðurstaða þessara þátta, mikillar fjölgunar íbúa og ferðamanna og lítillar íbúðafjárfestingar, er að skortur er á íbúðarhúsnæði sem hefur verið mjög áberandi frá seinni hluta árs 2016. Eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði hefur verið mun meiri en framboð þess með þeim afleiðingum að íbúðaverð hefur hækkað mikið og er nú rúmlega 22% hærra en það var fyrir ári. Gert er ráð fyrir að áframhald verði á hækkun íbúðaverðs en á henni hægi þegar framboð eykst.

Mynd 8. Íbúðafjárfesting

Figure 8. Residential construction



Verð hækkar áfram en hægar þegar framboð eykst

Hækkun húsnæðisverðs eftir hrun hófst í miðbæ Reykjavíkur, breiddist svo smám saman til úthverfanna og nágrennasveitarfélaga en nú nær verðhækkunarbylgjan einnig til nærliggjandi sveitarfélaga utan höfuðborgarsvæðisins, sem mörg hver eru að byrjuð að liðka til fyrir nýbyggingum.

Árið 2016 mældist mikill kippur í íbúðafjárfestingu og gert er ráð fyrir að hún aukist mikið árin 2017 til 2019, en hægi á vextinum eftir það. Íbúðafjárfesting var um 6,5% af landsframleiðslu árið 2007, ekki nema um 2% árið 2010 en gert er ráð fyrir að hún verði um 5% af landsframleiðslu árið 2022.

Fjárfesting hins opinbera

Árið 2016 markar upphaf aukinnar fjárfestingar hins opinbera

Hið opinbera varði liðlega 2,7% af vergri landsframleiðslu í fjárfestingar á síðasta ári að teknu tilliti til útgjalda vegna rannsóknar og þróunar. Vöxtur fjárfestinga var nærri 2,5% sem er um 5,5% aukning frá árinu 2015 og má einkum rekja til fjárfestinga hins opinbera í gatna- og holræsagerð. Hefur fjármunaeign hins opinbera sem hlutfall af vergri landsframleiðslu lækkað samfellt úr því að vera 75,3% árið 2010 og niður undir 61,5% í lok síðasta árs.

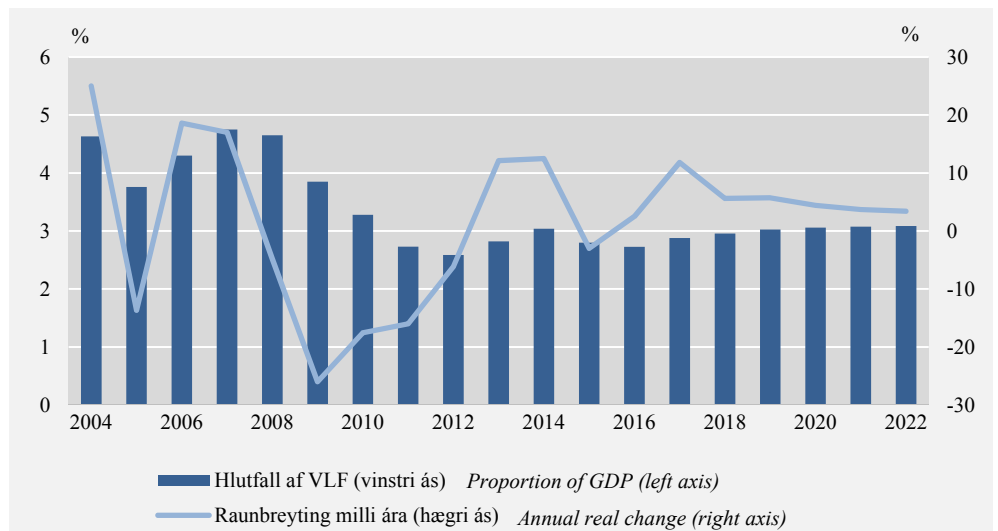
Þingsályktunartillaga um fjármálaáætlun hins opinbera árin 2018 til 2022 gefur til kynna að vænta megi aukningar í fjárfestingum. Er hún aðallega tilkomin vegna áforma sveitarfélaga um auknar fjárfestingar í byggingum og gatnagerð. Samanburður nýrrar áætlunar við fjármálaáætlun árin 2017–2021 sýnir að núvirt aukning í fjárfestingum sveitarfélaga nemur ríflega tíu milljörðum króna hvert ár. Slíkar áætlanir eru í samræmi við fjárhagsáætlanir sveitarfélaga um bætta tekjujöfnuð næstkomandi ár, en spáin miðast við að fjárfestingaútgjöld þeirra haldi í við aukningu tekna. Þannig er talið að hlutfall árlegra fjárfestinga af tekjum verði að jafnaði um 8,8%. Áætlað er að fjárfestingaútgjöld ríkissjóðs á líðandi ári verði í samræmi við fjárlög 2017 að viðbættu því fjármagni sem ríkisstjórnin samþykkti til brýnna samgönguverkefna í mars síðastliðnum. Spáð er auknum vexti fjárfestinga ríkissjóðs á næsta ári og á árinu 2019. Á þeim árum er meðal annars gert ráð fyrir framkvæmdum við Dýrafjarðargöng, komu Vestmannaeyjaferjunnar til landsins og upphafi byggingar meðferðarkjarna nýs Landspítala.

Aukinn vöxtur veldur 3,1% hlutfalli

Áætlað er að vöxtur fjárfestingar hins opinbera verði mestur á þessu ári eða um 12% en aukist til ársins 2022 að jafnaði um tæplega 5% á ári. Talið er að hlutur fjárfestingar hins opinbera í vergri landsframleiðslu hækki um 0,2 prósentur á líðandi ári frá árinu 2016, fari svo stigvaxandi og nálgist það að vera um 3,1% að meðaltali á síðustu þremur árum spárinnar.

Mynd 9. Fjárfesting hins opinbera

Figure 9. Public investment



Heimild Source: Fjármála- og efnahagsráðuneytið, og Hagstofa Íslands. Ministry of Finance and Economic Affairs, and Statistics Iceland.

Vinumarkaður og laun

Samningar á almennum markaði frá 2015 ráða enn launaþróun

Kjarasamningar á almennum markaði sem gerðir voru árið 2015 hafa verið ráðandi um launaþróun og verða það að mestu leyti út árið 2018. Endurskoða mátti kjarasamninga í upphafi árs en þá var ákveðið að endurskoðun gæti farið fram í ársbyrjun 2018. Laun nokkra smærri hópa hafa hækkað heldur meira en samningar á almenna markaðnum kveða á um en að öðru leyti hafa breytingar launa verið í nokkuð góðu samræmi við þá.

Ýmsir hópar opinberra starfsmenna verða með lausa samninga á árinu, samningur lækna við ríkið er þegar laus, en BHM verður með lausa samninga í sumar og kennarar síðar á árinu. Að svo stöddu er ekki gert ráð fyrir að væntanlegir kjarasamningar þessara eða annarra aðila raski friði á vinnumarkaði.

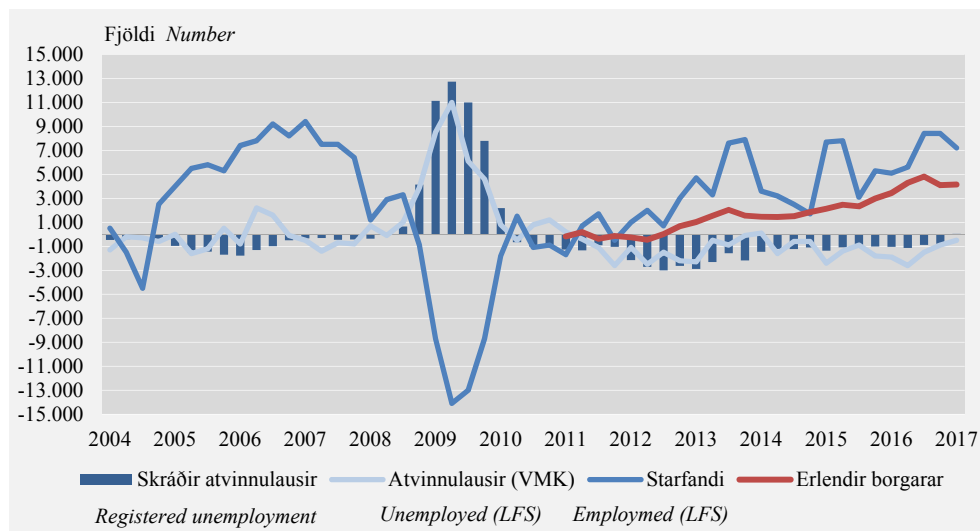
Enn mikil aukning atvinnu en verður í meira jafnvægi frá 2019

Launavísitalan hækkaði um 11,4% árið 2016 og spáð er að hún hækki um 6,7% árið 2018, 6,5% árið 2019, en nokkru minna á seinni hluta spátímans. Launaskrið hefur verið með minnsta móti miðað við vöxt hagkerfisins. Launaskrið gæti aukist ef samkeppni um vinnuafl fer mikið fram úr framboði en á því er ákveðin hættu þegar litið er til atvinnuleysisstigs, m.a. vegna íbúðaskorts sem gæti takmarkað getu til að taka á móti innfluttu vinnuafl.

Fjölgun starfa hefur undanfarin misseri verið mjög mikil sem hefur í auknum mæli verið mætt með innflutningi vinnuafls. Gangi spáin eftir verður mikil aukning atvinnu í ár, allmikil árið 2018 en vinnumarkaður verði í meira jafnvægi seinni hluta spátímans. Atvinnuþátttaka hefur sjaldan eða aldrei verið meiri og atvinnuleysi sjaldan minna.

Mynd 10. Breyting á fjölda starfandi og atvinnulausra

Figure 10. Changes in number of employed and unemployed



Skýringar Notes: Ársfjórðungsögn, breyting í fjölda frá sama ársfjórðungi fyrra árs. VMK=Vinnumarkaðskönnun. Quarterly data. Change in count from same quarter of previous year. LFS=Labour Force Survey.

Heimild Source: Hagstofa Íslands og Vinnuálastofnun. Statistics Iceland and Directorate of Labour.

Peninga- og verðlagsmál

Verðbólga og gengi

Betri verðbólguhorfur vegna sterkara gengis

Frá því að uppfærð þjóðhagsspá kom út í febrúar hafa verðbólguhorfur batnað nokkuð. Helsta ástæðan er um 7% sterkara gengi nú en miðað var við í forsendum febrúarspár.

Verðlagspróun það sem af er ári hefur fylgt sama mynstri og undanfarin misseri. Vegna hagstæðrar gengispróunar hefur verð á innfluttum vörum og aðföngum dregið úr kostnaðarþrýstingi vegna hækkunar launa og vaxandi spennu á vinnu-markaði. Á móti hefur hækkun húsnæðisverðs verið langstærsti verðbólguvaldurinn.

Verðhjöðnun ef hækkun húsnæðisverðs er undanskilin

Á fyrsta ársfjórðungi hækkaði vísitala neysluverðs um 1,9% frá fyrra ári og um 1,9% í apríl. Ef húsnæðisliður vísitölunnar er undanskilin lækkaði vísitala neysluverðs um 1,2% á fyrsta ársfjórðungi miðað við fyrra ár og um 1,8% í apríl. Ársbreyting vísitölu neysluverðs án húsnæðis hefur ekki verið lægri í áratugi. Gengisáhrif eru mest á innfluttum vörum en í apríl hafði verð á þeim lækkað um 4,8% frá fyrra ári. Áhrifin koma einnig fram í erlendum aðföngum og hráefnis-kostnaði innanlands en í apríl lækkuðu innlendar vörur lítillega frá fyrra ári. Kostnaðarþrýstingur vegna hækkunar á launum kemur einna helst fram í vinnu-tengdum undirliðum þjónustu eins og viðhaldsþjónustu húsnæðis og bíla og flutninga á vegum en þar var árshækkun í kringum 4–6% í apríl. Engu að síður hækkaði verð þjónustu á einkamarkaði einungis um 0,4% sem má einna helst rekja til mikillar lækkunar í farsíma- og internetþjónustu vegna tæknibreytinga, og lækkunar flugfargjalda.

Verðbólga eykst á næstu árum

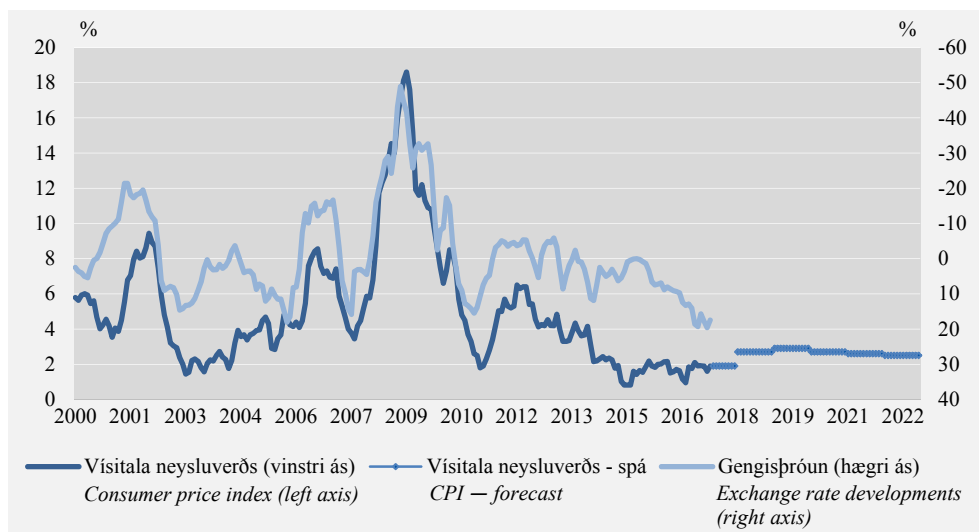
Á næstu árum er gert ráð fyrir að dragi úr hækkun fasteignaverðs eftir því sem framboð á húsnæði eykst og einnig er miðað við að gengi krónunnar styrkist fram á næsta ár. Alþjóðleg skilyrði hafa stutt við hagstæða verðbólguþróun undanfarin ár en á spátímanum er reiknað með að verðbólga aukist lítillega í viðskiptalöndum og að hrávöruverð hækki. Spáð er 1,9% meðaltalshækkun vísitölu neysluverðs í ár, en þegar dregur úr gengisstyrkingu og spenna í hagkerfinu fer að hafa áhrif árið 2018 er reiknað með að verðbólga verði um 2,7% að meðaltali. Í spánni er gert ráð fyrir að verðbólga nái hámarki árið 2019 og verði um 2,9%. Eftir það er gert ráð fyrir dvínandi hagvexti og minni eftirspurnarþrýstingi og er miðað við að verðbólga nálgist verðbólgu markmið Seðlabankans undir lok spátímans.

Gengi krónunnar heldur áfram að styrkjast

Upp úr miðju síðasta ári færðist aukinn kraftur í styrkingu krónunnar sem styrkist um tæp 11% á árinu og um miðjan maímánuð í ár hafði krónan styrkst um tæp 24% frá fyrra ári. Í maí fór gengi dollara niður fyrir 100 krónur í fyrsta sinn frá árinu 2008 og hefur gengi krónu gagnvart evru ekki heldur verið jafn sterkt frá árinu 2008. Undanfarin ár hefur mikið gjaldeyrissinnflæði styrkt gengi krónunnar einkum vegna mikils vaxtar ferðaþjónustu. Seðlabankinn hefur unnið gegn styrkingu krónunnar með kaupum á gjaldeyrismarkaði en undanfarna mánuði hefur hann dregið úr þeim. Það sem af er ári hefur bankinn keypt fyrir um 63,5 milljarða, miðað við 120,9 milljarða á sama tíma í fyrra. Frekari aflétting hafta í mars jók gengisflókt en hefur ekki haft áhrif til veikingar á genginu. Reiknað er með að gengi krónunnar styrkist um 16,4% á árinu. Árið 2018 er gert ráð fyrir að það hægist á gengisstyrkingunni þegar dregur úr vexti ferðaþjónustu og erlend fjárfesting minnkar en eftir það er gert ráð fyrir að gengið verði að mestu stöðugt út spátímann.

Mynd 11. Verðbólga og gengi

Figure 11. Inflation and the exchange rate



Stýrivextir

Stýrivextir hafa lækkað um 0,5% frá því í desember

Seðlabanki Íslands lækkaði stýrivexti um 0,25% þann 17. maí síðastliðinn og eru meginvextir bankans nú 4,75%. Stýrivextir bankans hafa lækkað um 0,5% frá desember en samkvæmt yfirlýsingu peningastefnunefndar er hægt að ná markmiðum hennar við lægra vaxtastig en ella þar sem væntingar um verðbólgu eru stöðugri og vegna sterkara raungengis krónunnar. Nefndin hefur jafnframt tekið fram að bankinn hafi dregið úr gjaldeyriskaupum á markaði og í maí var tilkynnt að reglulegum kaupum bankans á gjaldeyri hafi verið hætt. Í þjóðhagsspá er gert ráð fyrir að stýrivextir hækki vegna aukins verðbólguþrýstings en lækki þegar dregur úr hagvexti er líður á spátímabilið.

Innlendur fjármálamarkaður og fjármálaleg skilyrði

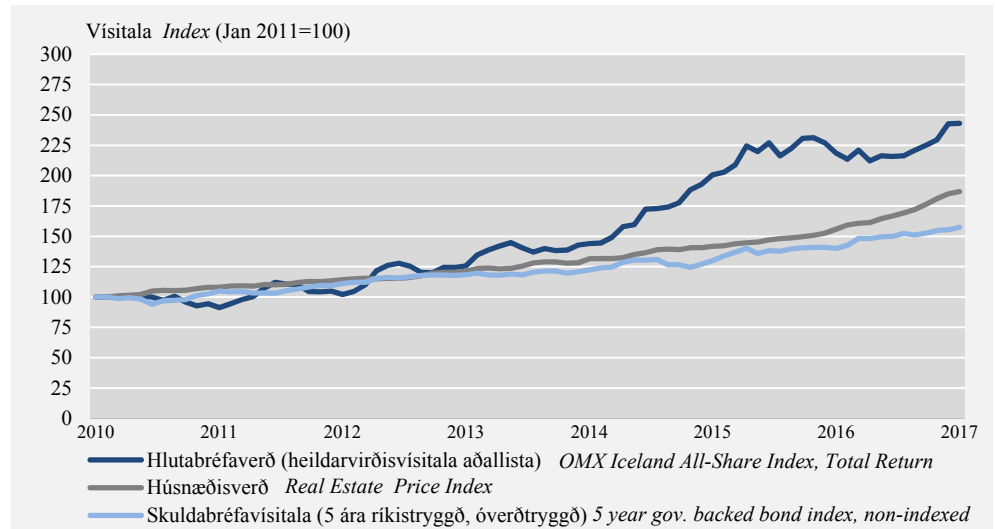
Fjármálaleg skilyrði hagstæð en hröð hækkun íbúðaverðs

Um miðjan maí hafði verðvisitala Aðallista Kauphallar Íslands hækkað um tæplega 11% en rúm 12% leiðrétt fyrir arðgreiðslum. Ávöxtun íslenskra hlutabréfa hefur reynst að meðaltali um 11,5% hærrí í krónum en á helstu viðmiðunarmörkuðum. Hagnaður félaga sem mynda Úrvalsvisitölu Kauphallarinnar dróst saman um tæp 27% milli ára á fyrsta fjórðungi og munar þar mest um útflutningsfyrirtæki sem hafa ekki farið varhluta af verkfalli sjómanna í upphafi árs og styrkingu krónunnar. Í aprílok var markaðsvirði skráðra hlutabréfa eilítið lægra en á sama tíma í fyrra eða 40% af vergri landsframleiðslu sem er nokkuð lægra en árið 2003 þegar hlutfallið var 69%. Frá því peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands lækkaði vexti um 25 punkta 17. maí hefur vaxtaferill ríkisskuldabréfa hliðrast niður á við, óverðtryggð um að meðaltali 24 punkta og verðtryggð um 21 punkt. Vextir íbúðalána fjármálafyrirtækja hafa einnig lækkað í kjölfar ákvörðunar peningastefnunefndar.

Verðvisitala íbúðaverðs á höfuðborgarsvæðinu hefur hækkað um 10% frá áramótum eða um 22,5% á síðastliðnum tólf mánuðum samkvæmt Þjóðskrá Íslands. Hækkunin er aðallega rakin til skorts á framboði húsnæðis og aukningar kaupmáttar ráðstöfunartekna heimila síðastliðin þrjú ár. Leiguverð hefur sýnt sömu tilhneigingu og hækkað um rúm 13% undanfarna tólf mánuði.

Mynd 12. Eignaverð á Íslandi

Figure 12. Asset prices in Iceland



Skýringar Notes: Síðasta gildi maí 2017. Latest value May 2017.

Heimild Source: Kodiak Excel og Þjóðskrá Íslands. Kodiak Excel and Register Iceland.

Fjármagnshöft voru að mestu afnumin í mars síðastliðnum eftir að Seðlabankinn hafði náð samkomulagi um kaup á útstandandi aflandskrónum að fjárhæð 90 ma.kr. Í kjölfarið hafa fjárfestar líkt og lífeyrissjóðir getað fjárfest erlendis óhindrað og aukið þannig áhættudreifingu sína. Í mars jukust erlendar eignir lífeyrissjóða um 53 ma.kr. milli mánaða eða um 7% á sama tíma og gengi krónunnar styrktist um 2%. Gera má ráð fyrir auknum erlendum fjárfestingum lífeyrissjóða á næstu árum líkt og fram kemur í aprílútgáfu Fjármálastöðugleika Seðlabankans. Innflæði erlends fjármagns hefur verið umtalsvert það sem af er ári en mikill meirihluti þess tengist sölu á þriðjungshlut í Arion banka í mars. Líkt og áður hefur komið fram hefur dregið úr gjaldeyriskaupum Seðlabanka Íslands. Gjalddeyriforði bankans lækkaði í síðastliðnum mánuði vegna kaupa ríkissjóðs á eigin skuldabréfum í Bandaríkjadollar að fjárhæð 100 mö.kr. og var því liðlega 685 ma.kr. í lok apríl eða nálægt 26% af vergri landsframleiðslu. Til viðmiðunar sýna hagtölur Seðlabankans að væntur afborgunarferill erlendra langtímalána annarra en ríkissjóðs nemur að jafnaði 5% af vergri landsframleiðslu á næstu fjórum árum.

Jákvæð umsögn lánshæfismatsfyrirtækja

Lánshæfismatsfyrirtækin Moody's og Standard & Poor's gáfu út tilkynningu í kjölfar afnáms fjármagnshafa í mars. Það síðarnefnda hækkaði bæði langtíma- og skammtímaeinkunnir Íslands úr A/A-2 í A/A-1 þar sem talið er að minni líkur séu á óhagstæðri þróun greiðslujafnaðar eftir að Seðlabankinn náði samkomulagi um kaup aflandskróna og að landið hefði byggt upp verulegan gjaldeyriforða til að jafna sveiflur í útflæði. Samhljómur ríkir í tilkynningu Moody's en þar er að auki talið að aukning verði í beinni erlendri fjárfestingu á næstunni þar sem óvissu hefur verið aflétt vegna deilna stjórnvalda við aflandskrónueigendur. Þremur dögum síðar gaf Fitch Ratings út tilkynningu þar sem Ísland fær lánshæfiseinkunn BBB+ með jákvæðum horfum og er rökstuðningurinn álíka nema að fyrirtækið hefur að leiðarljósi að opinberar skuldir hafi lækkað og að hagvöxtur sé öflugur. Skuldatriyggingaralag á útgáfur ríkissjóðs til fimm ára hefur verið að jafnaði um 90 punktar síðastliðna mánuði en svo lágt hefur það ekki verið frá ársbyrjun 2008.

Útlánaaukning en skuldastaða komin niður í 78% af VLF

Uppgjör þriggja stærstu innlánsstofnana fyrir fyrsta ársfjórðung sýna að eiginfjárlutföll þeirra voru á bilinu 23% til 28% og því yfir settu lágmarki Fjármála-

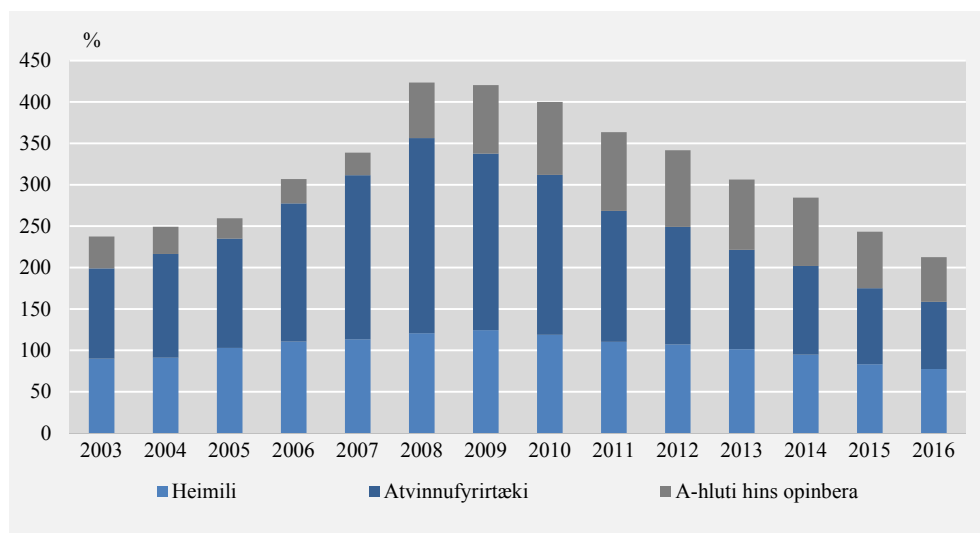
eftirlitsins sem er 22%. Ný útlán innlánsstofnana til heimila að frádregnum uppgreiðslum námu 40 mö.kr. á fyrstu fjórum mánuðum ársins samkvæmt hagtolum Seðlabankans. Leiðrétt fyrir niðurfærslu verðtryggðra húsnæðislána er aukningin milli ára ríflega 30% og er vöxturinn aðallega rakinn til nýrra íbúðalána. Ef miðað er við tólf mánaða meðaltal nýrra hreinna útlána virðist þróunin hafa leitað stöðugt upp á við frá því í nóvember síðastliðnum en á móti hefur dregið úr jaðaraukningu hennar. Áframhald virðist vera á mikilli aukningu nýrra útlána lífeyrissjóða til heimilanna og jukust þau milli ára um ríflega 100% á fyrstu þremur mánuðum ársins en á öllu síðasta ári jukust útlán þeirra um ríflega 300%. Í mars síðastliðnum voru útlán lífeyrissjóða til heimila tæpur þriðjungur af samsvarandi útlánnum innlánsstofnana. Þrátt fyrir hreina útlánaaukningu hafa heildarskuldir heimilanna haldist stöðugar og hefur hlutfall þeirra af vergri landsframleiðslu lækkað og er um 78%. Hæst fór hlutfallið í rúmlega 120% árið 2009. Tólf mánaða hækkun innlána heimila hefur vaxið síðastliðið ár og voru þau að jafnaði um 29% af vergri landsframleiðslu á fyrstu fjórum mánuðum ársins eða 10% hærri en á sama tíma í fyrra.

*Eiginfjárstaða fyrirtækja
sögulega sterk*

Skuldir fyrirtækja hafa jafnframt lækkað samkvæmt upplýsingum frá Seðlabankanum og eru um 85% af vergri landsframleiðslu. Eiginfjárhlutfall þeirra sem hlutur í vergri landsframleiðslu er um 42% og hefur ekki verið hærra frá árinu 2002. Ný útlán innlánsstofnana til fyrirtækja að frádregnum uppgreiðslum drógust saman milli ára á fyrstu fjórum mánuðum ársins eða um nærri 14%. Í fasteignatengdri þjónustu var þó aukning, þar sem lántöku hefur verið jafnt skipt milli óverðtryggðra og verðtryggðra lána. Dregið hefur úr skuldabréfaútböðum fyrirtækja eða um nærri helming á fyrstu fjórum mánuðum ársins en á sama tíma voru innlán fyrirtækja að jafnaði um 3% hærri en á sama tíma árið 2016.

Mynd 13. Skuldir sem hlutfall af VLF

Figure 13. Debt as percent of GDP



Heimild Source: Hagstofa Íslands og Seðlabanki Íslands. *Statistics Iceland and Central Bank of Iceland*

English summary

Iceland's GDP grew by 7.2% in 2016, fueled by a boom in tourism as well as strong private consumption and investment. In 2017 GDP is expected to grow by 6%, private consumption by 6.9% and investment by 9.8%. The pace of growth will slacken somewhat in 2018 when GDP is expected to grow by 3.3%, private consumption by 5.2% and investment by 4%. More modest growth is expected during the remainder of the forecast period, where economic growth is predicted to be between 2.5–2.8%, private consumption and investment are estimated to grow between 2.5–3.4% and 2.7–4.8% respectively. Public consumption's share of GDP will be decreasing with a subdued growth of 1.2–1.8% through the forecast period.

Recent indications point to stronger private consumption growth in 2017 and 2018 than previously forecast. Private consumption growth is expected to be modest during 2019–2022. Large scale industrial investment will contract during 2018–2020, while regular business investment growth will decline but residential investment growth will continue to be robust.

CPI-inflation is still below the Central Bank's target rate and CPI excluding housing has seen price-deflation. The exchange rate of the króna has continued to appreciate during 2017 even after the removal of most capital controls. As a result the inflation forecast has been revised downward.

External trade which increased greatly in recent years will continue to show strong growth during 2017. The pace of import and export growth will diminish somewhat in 2018 and during 2019–2022. A large current account surplus is expected for the entire forecast period. Terms of trade improved considerably in recent years and are expected to improve slightly in 2017 and remain stable for the remaining forecast years.

House prices have increased sharply after the housing shortage became acute. The pace of residential investment is picking up strongly and price pressures are expected to ease as the supply of new housing increases.

The majority of wage earners are bound by wage agreements through 2018. However a considerable number of, mainly public, employees have wage agreements expiring in 2017. Wages are expected to continue to increase in excess of inflation but modestly compared to wage developments in recent years. Strong employment growth is expected to continue in 2017 but start to slacken a bit in 2018 and later.

Tafla 2. Landsframleiðsla 2016–2022
 Table 2. *Gross domestic product 2016–2022*

Magnbreyting frá fyrra ári (%) <i>Volume growth from previous year (%)</i>	2016 ¹	2017	2018	2019	Framreikningur <i>Extrapolation</i>		
					2020	2021	2022
Einkaneysla <i>Private final consumption</i>	6,9	6,9	5,2	3,4	2,9	2,8	2,5
Samneysla <i>Government final consumption</i>	1,5	1,8	1,3	1,2	1,8	1,8	1,8
Fjármunamyndun <i>Gross fixed capital formation</i>	22,7	9,8	4,0	2,7	2,9	4,8	4,6
Atvinnuvegafjárfesting <i>Business investment</i>	24,7	8,0	0,5	-0,4	1,3	4,6	5,0
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði <i>Housing investment</i>	33,7	20,4	17,2	12,1	7,2	6,1	4,0
Fjárfesting hins opinbera <i>Public investment</i>	2,5	11,8	5,6	5,7	4,4	3,7	3,4
Þjódarútgjöld alls <i>National final expenditure</i>	8,7	6,4	3,9	2,7	2,6	3,0	2,8
Útflutningur vöru og þjónustu <i>Exports of goods and services</i>	11,1	8,4	4,1	3,4	3,9	3,0	2,4
Innflutningur vöru og þjónustu <i>Import of goods and services</i>	14,7	9,6	5,8	3,3	3,8	3,9	3,1
Verg landsframleiðsla <i>Gross domestic product</i>	7,2	6,0	3,3	2,8	2,7	2,6	2,5
Vöru- og þjónustujöfnuður (% af VLF) <i>Goods and services balance (% of GDP)</i>	6,6	6,4	5,7	5,7	5,7	5,4	5,1
Viðskiptajöfnuður (% af VLF) <i>Current account balance (% of GDP)</i>	8,0	5,8	5,0	5,3	5,4	5,0	4,6
VLF á verðlagi hvers árs, ma. kr. <i>Nominal GDP, billion ISK</i>	2.422	2.600	2.755	2.920	3.083	3.250	3.418
Vísitala neysluverðs <i>Consumer price index</i>	1,7	1,9	2,7	2,9	2,7	2,6	2,5
Gengisvísitala <i>Exchange rate index</i>	-10,6	-14,1	-3,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Raungengi <i>Real exchange rate</i>	12,9	16,7	3,4	1,2	0,6	0,4	0,3
Atvinnuleysi (% af vinnuafli) <i>Unemployment rate (% of labour force)</i>	3,0	2,6	2,9	3,4	3,8	4,0	4,0
Launavísitala <i>Wage rate index</i>	11,4	6,7	6,5	5,9	4,6	4,3	4,2
Alþjóðlegur hagvöxtur <i>World GDP growth</i>	1,6	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8
Alþjóðleg verðbólga <i>World CPI inflation</i>	1,0	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1
Verð útflutts áls <i>Export price of aluminum</i>	-13,7	15,9	1,7	1,5	1,5	1,9	1,9
Oliuverð <i>Oil price</i>	-15,7	23,2	3,1	0,4	1,0	1,7	1,9

¹ Bráðabirgðatölur. *Preliminary figures.*

Hagtíðindi **Þjóðhagsspá**
Statistical Series ***Economic forecast***

102. árg. • 10. tbl. 31. maí 2017

ISSN 1670-4770

Umsjón *Supervision*

Marinó Melsted • marino.melsted@hagstofa.is

Björn Ragnar Björnsson • bjorn.bjornsson@hagstofa.is

Brynjar Örn Ólafsson • brynjar.olafsson@hagstofa.is

© Hagstofa Íslands *Statistics Iceland* • Borgartúni 21a 105 Reykjavík Iceland

www.hagstofa.is www.staice.is

Sími *Telephone* +(354) 528 1000

Bréfasími *Fax* +(354) 528 1099

Um rit þetta gilda ákvæði höfundalaga. Vinsamlegast getið heimildar.

Reproduction and distribution are permitted provided that the source is mentioned.